



Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	13:30	Inflacja CPI m/m	Luty	-	0,3%	0,3%
POL	14:00	Produkcja przemysłowa r/r	Luty	-19,1%	-16,6%	-14,9
POL	14:00	PPI r/r	Luty	3,8%	3,4%	3,0%
USA	19:15	Decyzja FOMC	-	-	0,25%	0,25%

Makroekonomia

Dzisiaj publikacja danych o produkcji przemysłowej i PPI

Dzisiaj o godzinie 14:00 GUS opublikuje dane o produkcji przemysłowej i cenach producentów. **Spodziewamy się, że produkcja przemysłowa spadła o 19,1% r/r** (konsensus rynkowy -16,6%) – u podstaw prognozy stoi niższa liczba dni roboczych oraz dalsze pogorszenie koniunktury. **Zaznaczamy jednak, że ryzyko prognozy skoncentrowane jest w stronę wyższego odczytu** (lepsza sprzedaż samochodów, lepsze publikacje w regionie i na świecie). **Z kolei ceny producentów szacujemy na 3,8% r/r** (konsensus rynkowy 3,4%) z uwagi na efekty osłabienia złotego, wzrosty cen surowców oraz kolejne podwyżki cen energii elektrycznej dla przedsiębiorstw.

Dzisiaj o 19.15 decyzja Fed

Nie spodziewamy się zmiany parametrów polityki monetarnej. Duże znaczenie rynki przywiązywać będą jednak do diagnozy Fed dotyczącej stanu gospodarki. Spodziewamy się, że w komunikacie może znaleźć się odniesienie do wyważonych ryzyk dla nowych (już obniżonych) prognoz wzrostu gospodarczego. Fed podkreśli prawdopodobnie konieczność dalszego stymulowania rynków kredytowych i wzrostu bilansu banku centralnego.

Spada dynamika płac i zatrudnienie

W lutym dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw spadła do 5,1% r/r z 8,1% r/r zanotowanych w styczniu. Wynik ten jest zgodny z trendem (i naszymi oczekiwaniami) – następuje systematyczne obniżanie dynamiki wynagrodzeń wynikające zarówno ze spadku komponentu powiązanego z zyskiem przedsiębiorstw oraz z pogorszeniem pozycji negocjacyjnej pracowników w związku z przewidywanym wzrostem bezrobocia (podkreślamy, że proces pogorszenia sytuacji na rynku pracy dopiero się rozpoczyna i będzie nabierał na sile w najbliższych miesiącach). **Należy również podkreślić, że w poprzednim miesiącu dynamika płac była sztucznie zawyżona poprzez przeliczanie wypłat pensji grudniowej oraz różnego rodzaju premii na styczeń.**

Oczekujemy, że dynamika wynagrodzeń będzie się obniżać w kolejnych miesiącach, nawet do poziomów zbliżonych do 2-3% r/r. **Niższa dynamika wynagrodzeń zwalnia praktycznie Radę Polityki Pieniężnej z konieczności monitorowania presji cenowej wywodzącej się z rynku pracy – uwaga RPP przesunięta będzie w stronę odczytów produkcji i sprzedaży detalicznej.**

Dynamika zatrudnienia w lutym okazała się zgodna z oczekiwaniami: spadek w liczbach bezwzględnych o 22 tys., który przekłada się na roczną dynamikę rzędu -0,2%. Dane nie potwierdzają na razie, że proces zwolnień grupowych nabrał tempa; niemniej jednak należy się spodziewać utrzymania miesięcznej dynamiki zwolnień na zbliżonym poziomie (choć niewykluczone, że część planowanych zwolnień grupowych skumuluje się w pewnych miesiącach i zobaczymy znacznie wyższe miesięczne spadki), co będzie się przekładało na coraz gorsze odczyty danych w stosunku rocznym (już w marcu może ona sięgnąć około -1,0% m/m). **Perspektywy na rynku pracy pozostają niekorzystne - wysoki poziom kosztów osobowych oraz utrzymujące się zapasy będą w dalszym ciągu wymuszać dalszą restrukturyzację i optymalizację zatrudnienia. Z uwagi jednak na mniejszą dynamikę spadków zatrudnienia, elastyczność przedsiębiorstw może być niższa od naszych wcześniejszych szacunków.** Wśród poszczególnych sekcji spodziewamy się zwiększenia cięć zatrudnienia w branżach związanych ze spożyciem indywidualnym oraz budownictwem.

Wczorajsze dane wskazują na malejącą presję popytową oraz kosztową na wzrost cen i zwiększają prawdopodobieństwo kolejnej obniżki stóp. Na taki scenariusz wskazują również najnowsze wypowiedzi umiarkowanych członków RPP, w tym J. Czekaja. Czekaj rewidując swoje oczekiwania co do gospodarki wskazał, że dobrym rozwiązaniem jest kontynuacja cyklu obniżek wspierająca wzrost gosp. **Oczekujemy, że RPP obniży stopy o 25pb już na marcowym posiedzeniu.**

USA: niespodziewanie dobre dane z rynku domów

Liczba pozwoleń budowlanych wzrosła w lutym do 547 tys. SAAR (oczekiwania na poziomie 510 tys.) z 531 tys. odnotowanych w lutym. Z kolei liczba rozpoczętych domów powiększyła się do 583 tys. SAAR (konsensus na poziomie 453 tys.) z 477 tys. miesiąc wcześniej. **Choć inwestorzy zareagowali na dane bardzo pozytywnie, należy się w nich dopatrywać raczej krótkookresowej korekty niż trwałego powrotu do średniej.**

W przypadku liczby rozpoczętych domów można doszukać się efektów sezonowych związanych z wyjątkowo wysokimi temperaturami odnotowanymi w lutym. Dodatkowo, najbardziej czuły miernik sentymentu konsumentów – rozpoczęte budowy domów jednorodzinnych – odnotowały w lutym zaledwie marginalny wzrost; spektakularne przyspieszenie rzędu 22% m/m dla całego agregatu zostało wygenerowane przez budowy domów o liczbie mieszkań powyżej 5 – liczba przygotowanych pod nie fundamentów powiększyła się aż o 80%. Trudno natomiast doszukiwać się efektów jednorazowych w przypadku pozwoleń budowlanych; również sama struktura wzrostu zezwoleń wydaje się obiecująca, z 11% przyrostem popytu na domy jednorodzinne. Wciąż jednak liczba wydawanych pozwoleń utrzymuje się prawie 50% poniżej wartości z ubiegłego roku. **Sygnal odwrócenia trendu jest obecnie zbyt słaby i wymaga potwierdzenia w kolejnych miesiącach**

Duże spadki aktywności na rynku domów gwarantują obniżenie cen, co widoczne jest w publikowanym przez NAR Affordability Index – jeszcze nigdy domy nie były tak tanie,

pomimo zmniejszenia dynamiki dochodów oraz chwilowego wzrostu oprocentowania kredytów. Dalsze obniżenie oprocentowania obligacji hipotecznych, nowe programy zakupu domów finansowane w ramach pakietu fiskalnego powinno prowadzić do dalszej poprawy dostępności budynków mieszkalnych. Wciąż jednak pozostaje kwestia bardzo dużego nawisu podaży domów na rynku wtórnym – z uwagi na większą atrakcyjność cenową tego typu budynków, to właśnie tam należałoby poszukiwać symptomów ożywienia. Do tego czasu aktywność na rynku budowlanym może pozostawać pod presją, a przywrócenie podaży domów w okolicach 1-1,5 mln rocznie (zaspokojenie popytu wynikającego ze zmian demograficznych) będzie bardzo rozciągnięte w czasie.

Posiedzenie RPP, 25. marca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	50%
Obniżka o 25 bps	50%
Obniżka o 50 bps	0%
Obniżka o 75 bps.	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
APR9	0	-95
MAY9	4780	-45
JUN9	4908	-56

Data: 2009-03-18

Godzina: 8:03:32

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,4833	3,4721

EUR/USD 1,30850 EUR/JPY 128,60 EUR/PLN 4,4950 USD/PLN 3,4450

Wczoraj korekta niedawnego umocnienia złotego. EURPLN przesunął się do poziomu 4,55. Powodem korekty były prawdopodobnie fluktuacje awersji do ryzyka, przejściowe spadki na giełdach. Nie oceniamy jednak aby korekta ta była trwała. Już na zakończenie sesji wraz z rosnącymi giełdami za Atlantykiem złoty umocnił się do poziomów zbliżonych do 4,50. Dziś mocniej na otwarciu. Spodziewamy się utrzymania tej tendencji przez następne godziny.

Przed publikacją danych z rynku domów USA EURUSD pozostawał poniżej poziomów otwarcia. Dobre dane (housing starts, housing permits) zmniejszyły awersję do ryzyka i przyczyniły się do wyprzedzaży dolara, która podczas sesji azjatyckiej doprowadziła kurs EURUSD w okolice 1,3045. Dziś oczekiwanie na decyzję FOMC oraz wszelkie wskazówki Komitetu odnośnie skupowania papierów skarbowych.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Euro pozostaje w trendzie wzrostowym, prawdopodobny ponowny test poziomów oporu 1,3070/90 (przełamanie otwiera drogę na 1,3160/1,3250). Poniżej 1,2945 możliwe stoplosy.

wsparcie	Opór
1,2970	1,3160
1,2945	1,3090
1,2900	1,3050

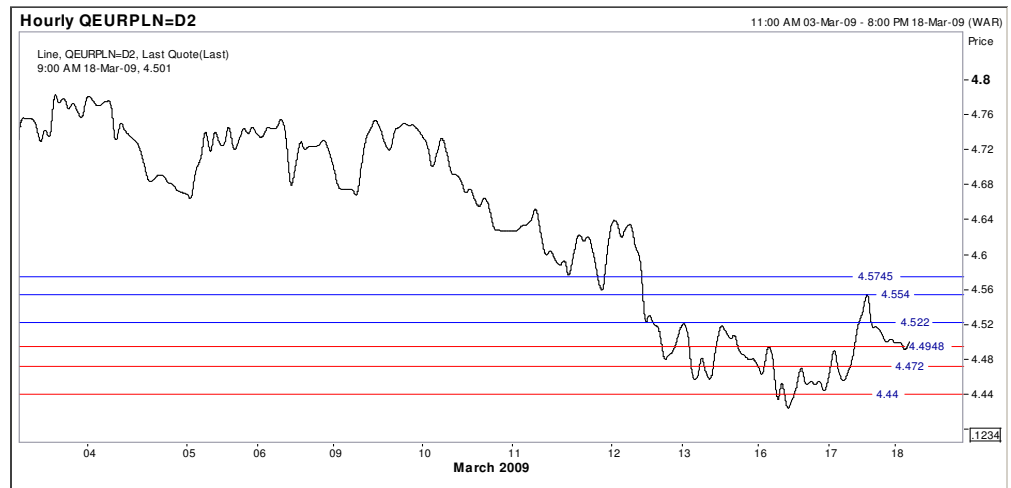


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Kluczowy w krótkim terminie poziom 4,50.. konsolidacja powyżej tego poziomu sugeruje ponowny test poziomów oporu 4,5540/4,5600.. Poniżej 4,4950 możliwe stoplosy na długich pozycjach w euro.

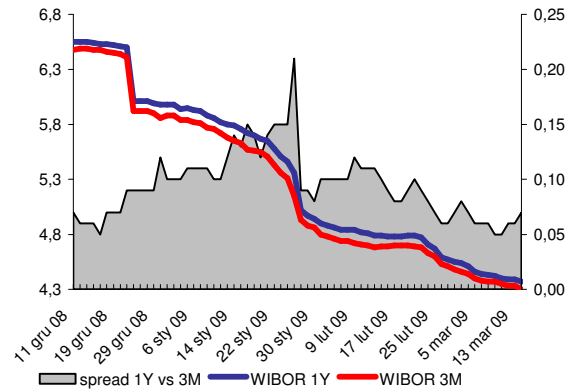
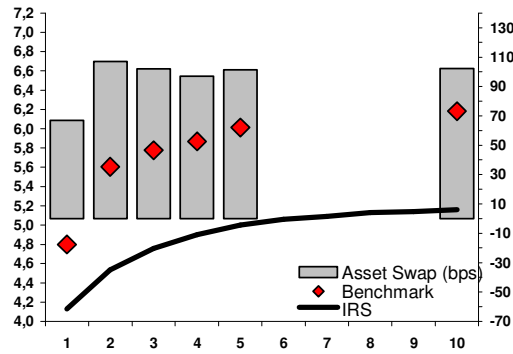
Wsparcie	opór
4,4950	4,5745
4,4720	4,5540
4,4400	4,5220



Źródło: Reuters

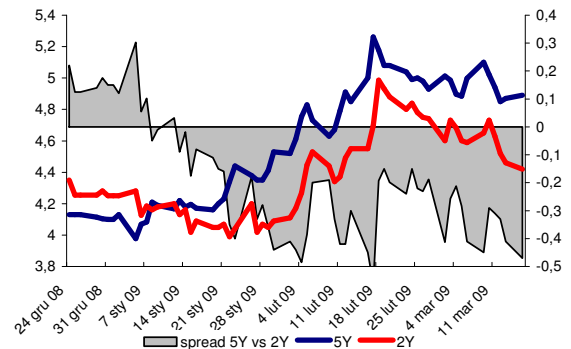
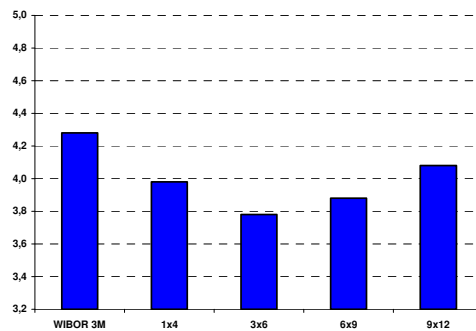
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,08	4,18
2Y	4,49	4,59
3Y	4,71	4,81
4Y	4,85	4,95
5Y	4,95	5,05
6Y	5,01	5,11
7Y	5,04	5,14
8Y	5,08	5,18
9Y	5,09	5,19
10Y	5,11	5,21



depo	BID	ASK
ON	2,70	3,00
1M	3,82	4,02
3M	4,15	4,35

FRA	BID	ASK
1x2	3,92	3,97
1x4	3,92	3,98
3x6	3,72	3,78
6x9	3,82	3,88
9x12	4,02	4,08



UWAGA!

NINIEJSZE OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, JEDNAKŻE NIE MOŻEMY GWARANTOWAĆ ICH PEŁNEJ WIARYGODNOŚCI I KOMPLETNOŚCI. WSZELKIE OCENY ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE WYRAŻAJĄ NASZE OPINIE W DNIU WYDANIA RAPORTU I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.